



MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE

DIRECTION GÉNÉRALE DU TRÉSOR

SERVICE ÉCONOMIQUE RÉGIONAL DE PEKIN

A. AUBEL ET F. CHIMITS

Pékin, 1^{er} août 2017

Note

Objet : MSCI intègre pour la première fois la Chine continentale dans ses indices boursiers de référence

Après trois refus consécutifs, MSCI a finalement annoncé l'introduction de valeurs boursières de Chine continentale dans ses principaux indices d'ici à août 2018. Cette intégration reste encore très partielle, ne représentant que 0,73% de l'indice « Emerging markets » et portant sur moins de 1% de la capitalisation des marchés de Shanghai et Shenzhen. Il s'agit néanmoins d'une étape importante dans l'intégration de la Chine continentale aux marchés financiers mondiaux. La décision de MSCI marque aussi une victoire symbolique significative pour les autorités chinoises qui mènent, notamment depuis les récents épisodes de fortes sorties de capitaux, une politique d'ouverture asymétrique du compte de capital.

1. Lors de la revue biennale de ses indices, le 20 juin, le fournisseur d'indice MSCI a annoncé l'intégration pour la première fois de cotations boursières de Chine continentale dans ses indices de référence

L'intégration se fera par étapes et devrait aboutir à compter d'août 2018 à une pondération de 0,73% de la Chine continentale dans l'indice « Emerging market » et de 0,1% dans l'indice « All country world » (NB : le poids des cotations chinoises dans l'indice « Emerging market » est déjà de 28,7% au titre des entreprises chinoises cotées à New-York et Hong Kong). Les valeurs boursières concernées sont l'ensemble des cotations « Large cap » des places de Shenzhen et Shanghai n'étant pas sous le coup d'une suspension de cotation, soit 222 cotations, toutes accessibles au travers des programmes existants de connexions boursières. MSCI avance plusieurs motifs à sa décision : (i) la possibilité d'accéder aux marchés de Shenzhen et Shanghai depuis Hong Kong (programmes « connect »)¹; (ii) l'assouplissement par les autorités chinoises des modalités d'autorisation préalable pour commercialiser des produits dérivés avec des « A-shares » comme sous-jacents, (iii) la baisse du nombre de suspensions de cotation depuis la correction boursière de l'été 2015.

L'indice « Emerging market » est suivi par 1600 Mds USD d'actifs sous gestion, ce qui, avec l'inclusion, devrait conduire à 18 Mds USD de flux entrants sur les marchés chinois d'après MSCI (0,13% de la capitalisation totale des places de Shenzhen et Shanghai). Les marchés ont peu réagi à l'annonce de MSCI : le 21 juin, les places de Shanghai et Shenzhen étaient respectivement en hausse +0,52% et +0,43%. Dans le même temps, le RMB est resté relativement stable sur le marché des changes, s'appréciant de 0,03% sur le marché domestique et se dépréciant de 0,1% à Hong Kong par rapport à la clôture de la veille.

2. L'inclusion des marchés boursiers de Chine continentale dans l'indice MSCI demeure néanmoins très limitée

Les 222 valeurs boursières représentent moins de 1% des cotations de Chine continentale et moins de 5% de la capitalisation des marchés de Shanghai et de Shenzhen. En outre, MSCI applique à la

¹ L'ouverture en décembre 2016 de la connexion boursière avec Shenzhen s'était accompagnée d'une suppression du quota global associé aux programmes (limites journalières toujours en place).



MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE

capitalisation des actions de Chine continentale prises en compte dans son indice un « facteur d'inclusion partielle » de 5%, aboutissant ainsi à la pondération de 0,73% dans l'indice « Emerging markets ». MSCI conditionne la hausse de ce « facteur d'inclusion » et l'inclusion des « Mid cap » à « un meilleur alignement sur les standards internationaux en termes d'accessibilité, la résilience des programmes de connexion boursière, la relaxation des limites de volume de transactions journalières, des progrès sur les suspensions de cotation et la poursuite de l'assouplissement des règles de création de véhicules financiers liés à des indices ». Par ailleurs, l'inclusion des 222 actions chinoises devrait se faire en deux temps, en mai puis août 2018, sauf si la limite sur le volume des transactions journalières dans le cadre des « connect » boursiers est significativement assouplie. Le précédent plan d'inclusion (rejeté en 2016) était plus ambitieux et prévoyait l'introduction en une fois de 448 valeurs cotées en Chine continentale dans l'indice « Emerging market » avec une pondération de 1,1%.

3. Après l'intégration du RMB dans le panier de monnaies DTS du FMI, la décision de MSCI constitue une nouvelle victoire symbolique pour les autorités chinoises

L'inclusion annoncée par MSCI fait suite à trois refus consécutifs en 2014, 2015 et 2016. Ces refus avaient été motivés par les avis négatifs des investisseurs institutionnels internationaux, en raison notamment des restrictions sur les rapatriements de capitaux et de l'interventionnisme des autorités publiques dans la gestion des corrections boursières de l'été 2015 et de janvier 2016. Face au renforcement des restrictions sur les flux de capitaux sortants fin 2016, le directeur de MSCI, Henry Fernandez, s'était montré peu optimiste en janvier sur la probabilité d'une inclusion. La décision prise le 20 juin constitue donc une victoire pour les autorités chinoises qui continuent de poursuivre une stratégie d'ouverture asymétrique du compte de capital, dans le but de rééquilibrer leur compte financier en proie à d'importantes sorties de capitaux. Le régulateur des marchés boursiers (CSRC) a décrit cette décision comme « une étape nécessaire pour répondre au besoin de la Chine de faire venir des investisseurs internationaux ». Pour rappel, la part des investisseurs étrangers dans les marchés boursiers chinois reste pour l'heure très faible, à 0,7% fin décembre 2016

*

La décision de MSCI semble entériner un changement de stratégie de la part du fournisseur d'indice, qui opte pour une solution graduelle (faire entrer la Chine à 5%) plutôt que binaire. Néanmoins, les conditions fixées pour augmenter la part de la Chine dans le futur ne diffèrent pas substantiellement de ses avis précédents ; à savoir que les marchés chinois doivent encore progresser en matière de transparence et de sécurité juridique. A court terme, les restrictions importantes sur le compte de capital décidées depuis fin 2016 ne vont pas dans ce sens. Il paraît trop tôt pour prédire dans un avenir proche l'intégration complète de la Chine, qui représenterait alors selon MSCI 44% de l'indice « Emerging market ».

A. AUBEL, F.CHIMITS